

# KAI KURIE AKCININKŲ SUTARČIŲ REGLAMENTAVIMO LYGINAMIEJI ASPEKTAI: BELGIJOS KARALYSTĖ IR JUNGGINĖ KARALYSTĖ

## Paulius Miliauskas

Vilniaus universiteto Teisės fakulteto  
Privatinės teisės katedros doktorantas  
Saulėtekio al. 9, I rūmai, LT-10222 Vilnius  
Tel. (+370 5) 236 61 70  
El. paštas: paulius.miliauskas@tf.vu.lt

*Belgijos Karalystėje akcininkų sutartys yra viena iš populiariausių teisinių sutartinių priemonių, padedanti akcininkams sureguliuoti tarpusavio santykius valdant bendrovę, o Jungtinėje Karalystėje ne taip plačiai naudojamos akcininkų sutartys net nėra tiesiogiai reglamentuojamos. Šiame straipsnyje autorius analizuoja balsavimo sutarčių ir vertybinių popierių skolinimo sutarčių, kaip akcininkų sutarčių rūšių, teisinius aspektus pagal Belgijos Karalystės ir Jungtinės Karalystės teisę.*

*Shareholders' agreement is one of the most popular contractual legal tools to regulate relationships among shareholders regarding the management of the company in the Kingdom of Belgium. In contrast, legal aspects of shareholders' agreements are not directly regulated by the laws of the United Kingdom. In this article author analyses legal aspects of voting agreement and securities lending agreement, as types of shareholders' agreement, in the Kingdom of Belgium and the United Kingdom.*

## Įvadas

Nors skirtingoms teisinėms tradicijoms atstovaujančiose jurisdikcijose akcininkų sutarčių reglamentavimo aspektai skiriasi, tačiau akcininkų sutartys (plačiau požiūriu) yra dažniausiai reguliuojamos bendrųjų sutarčių teisės principų. Būtent taip yra Jungtinėje Karalystėje (toliau – JK), kur nei balsavimo sutartys, nei vertybinių popierių paskolos ar balsavimo teisių perleidimo sutartys nėra atskirai reglamentuojamos. Belgijos Karalystėje (toliau – Belgija), panašiai kaip ir kitose kontinentinėse Europos Sąjungos valstybėse [53, p. 35], akcininkų sudaromos balsavimo sutartys yra reglamentuojamos teisės aktu.

Balsavimo sutartimi bendrovės akcininkai gali susitarti dėl bendro balsavimo teisės įgyvendinimo ir tarpusavio teisinių santykių reguliavimo. Nors balsavimo teisės perleidimo sutarties sąvoka, skirtingai nei Lietuvos Respublikoje, nėra įtvirtinta nei JK, nei Belgijoje, panašių teisinių padarinių akcininkai pasiekia sudarydami vertybinių popierių paskolos sutartis (nors jų samprata minėtose jurisdikcijose skiriasi). Minėtų sutarčių sudarymo faktas turi įtakos ne tik akcininkų struktūros pokyčiams, bet ir ekonominių interesų perskirstymui bendrovėje, todėl tokių sutarčių analizė lyginamuoju požiūriu yra aktuali.

Nors mokslinių darbų apie akcininkų sutartis nėra daug, tačiau Belgijos kontekste galima išskirti teisės mokslininkų darbus, kuriuose tiriamas akcininkų sutarčių ir bendrovės įstatų santykis [32] bei vertybinių popierių skolinimo sutartis [17]. Pagrindinis mokslinis darbas, kuris turi didelę įtaką akcininkų sutarčių doktrininiams aspektams, JK yra Johno Cadmano „Shareholders' Agreements“ [14].

Šio straipsnio tikslas – pateikti balsavimo sutarties ir vertybinių popierių skolinimo sutarties teisinę analizę pagal JK ir Belgijos teisę, kartu pateikiant tam tikrus lyginamuosius aspektus su Lietuvos Respublika. Būtent šios sutartys ir yra tyrimo objektas. Daugiausia dėmesio analizuojant minėtas sutartis yra kreipiamas į listinguojamas (biržines) bendroves ir tokiose bendrovėse kylančias teisines problemas. Turint omenyje balsavimo sutarties ir vertybinių popierių skolinimo sutarčių esmę, šiame straipsnyje nagrinėjamos problemos ir pateiktos išvados gali būti taikomos ir biržos sąrašuose nesančioms bendrovėms. Belgija tyrimui buvo pasirinkta kaip atspindinti kontinentinės teisės sistemą ir turinti vidutinio dydžio vertybinių popierių biržą (palyginti su Lietuvos Respublikos ir JK vertybinių popierių biržomis). JK pasirinkta kaip atstovaujanti bendrosios tradicijos teisei sistemai ir turinti didžiausią vertybinių popierių biržą Europoje.

Atliekant kokybinį mokslinį tyrimą vyravo analitinis ir lyginamasis tyrimo metodai. Lyginamuoju metodu buvo lyginamas pasirinktų jurisdikcijų reglamentavimas ir praktika akcininkų sutarčių srityje. Papildomai naudoti šie metodai: lingvistinis, loginis, sisteminis ir dokumentinio tyrimo. Analitiniu ir lingvistiniu metodais atskleidiama tiriamų sutarčių esmė. Loginis ir

sisteminis tyrimo metodai dominuoja visame darbe nuosekliai analizuojant teorinę ir praktinę tyrimo medžiagą bei formuluojant išvadas. Remiantis dokumentinio tyrimo metodu analizuotos atskirose bendrovėse sudarytos akcininkų sutartys.

Straipsnį sudaro penkios sudedamosios dalys. Antrojoje ir trečiojoje dalyse trumpai apžvelgiama akcininkų sutarčių sudarymo praktika Belgijoje ir JK. Trečiojoje dalyje pateikiama balsavimo sutarties analizė, ketvirtojoje – tiriama vertybinių popierių skolinimo sutartis. Straipsnio pabaigoje pateikiamos išvados.

Šis straipsnis yra antroji straipsnių ciklo apie akcininkų sutartis dalis, joje nagrinėjamas Belgijos ir JK teisinis režimas. Šioje dalyje (atskiruose straipsniuose) taip pat analizuojamas Lietuvos Respublikos [27] teisinis reglamentavimas akcininkų sutarčių kontekste. Pirmojoje dalyjebuvo analizuojama akcininkų sutarties samprata, jos sudarymo tikslai, sutartį kvalifikuojantys požymiai bei vertinama akcininkų sutarčių įtaka akcininkų tarpusavio teisiniams santykiams ir jų santykiams su bendrove [26]. Trečiojoje dalyje pateikiami atlikto empirinio tyrimo apie vertybinių popierių biržose esančiose bendrovėse sudaromas sutartis rezultatai ir tokių rezultatų teisinis vertinimas. Tikimasi, kad straipsnių apie akcininkų sutartis ciklas prisidės prie dabar labai aktualių lyginamosios bendrovių teisės ir bendrovių valdymo diskurso klausimų. Tiek teorinė, tiek lyginamoji akcininkų sutarčių analizė pasirinktose jurisdikcijose atskleis šios sutarties sampratą bei skirtingą požiūrį į būtinybę reglamentuoti tam tikrus akcininkų sutarties aspektus. Taip pat sudarys galimybę teoriniu požiūriu atsakyti į klausimą, ar akcininkų sutartys gali būti tinkamas teisinis instru-

mentas interesų konfliktams tarp atskirų bendrovėse veikiančių subjektų išvengti. Praktiniu požiūriu bus pateikti empirinių tyrimų apie sudaromas akcininkų sutartis rezultatai, kurie padės atskleisti akcininkų sutarčių naudojimo ypatumus.

## 1. Akcininkų sutartys Belgijoje

Belgijos Karalystėje, kitaip nei Lietuvoje, įmonių teisė yra kodifikuota viename teisės akte – Įmonių kodekse (oland. *Wetboek van Vennootschappen*) [8] (toliau – Įmonių kodeksas). Akcinėms bendrovėms (oland. *denaamlozevennootschap*) skirtas Įmonių kodekso VIII skyrius (437–653 straipsniai). Šis kodifikuotas teisės aktas buvo priimtas po ilgų diskusijų vertinant, ar įmonių teisė turi būti reguliuojama ne atskirų ir padrikų teisės aktų, o vieno bendro kodekso [31, p. 25]. Tarp akcinėms bendrovėms skirtų Įmonių kodekso nuostatų taip pat pateikiamos akcininkų sutarčių sudarymo teisės normos bei tam tikri tokių sutarčių sudarymo teisiniai apribojimai. Akcininkų sutarčių (balsavimo sutarčių) sudarymo galimybė Belgijoje nustatyta tik 1991 m., o iki tol visi susitarimai tarp akcininkų buvo laikomi niekiniais [35]. 1991 m. įtvirtinta nuostata, kad akcininkų sutartis (balsavimo sutartis) gali būti sudaroma penkeriems metams (gali būti pratęsiama dar penkeriems metais neribotą kiekį kartų) tik tuo atveju, jeigu tokia sutartis neriboja bendrovės valdymo organo atsakomybės ar nesukuria skirtingas balsavimo teises suteikiančių akcijų klasių [13, p. 79].

Galiojančiame Įmonių kodekse aiškiai nurodoma, kad akcininkų sutartis yra teisėtas teisinis instrumentas, kuris gali būti sudaromas tarp bendrovės akcininkų [33, p. 24]. Belgijos teisės doktrinoje akcininkų sutartis yra apibrėžiama kaip raštu arba

žodžiu sudaryta sutartis, kuria akcininkai susitaria dėl savo kaip akcininkų teisių įgyvendinimo jų valdomoje bendrovėje [32, p. 471–472].

Pagal atliktus empirinius tyrimus<sup>1</sup> nustatyta, kad NYSE EuronextBrussels vertybinių popierių biržos sąrašuose esančios bendrovės akcininkų sutartimi, kaip teisiniu instrumentu, naudojasi dažniau nei NASDAQ OMX Vilnius vertybinių popierių biržos ir Londono vertybinių popierių biržos sąrašuose esančios bendrovės. Išanalizavus 122 NYSE EuronextBrussels vertybinių popierių biržos sąrašuose esančias bendroves buvo nustatyta, kad net 44 iš nagrinėtų bendrovių yra sudarytos 58 akcininkų sutartys, kurios turi vienokią ar kitokią įtaką bendrovės veiklai ir bendrovėje veikiančių subjektų santykiams. Belgijos bendrovių akcininkai yra linkę dažniau naudotis akcininkų sutartimis kaip teisinėmis priemonėmis, kad įgyvendintų savo tikslus ir apgintų savo interesus. Tai aiškiai rodo atlikto tyrimo rezultatai, pagal kuriuos sudarytų akcininkų sutarčių rodiklis daugiau kaip keturis kartus viršija Europos Sąjungos vidurkį (8 proc.) [53, p. 35] ir siekia 36 proc.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Autoriaus atlikto tyrimo duomenys. Atliekant empirinius tyrimus analizuotos tik tos bendrovės, kurių pirminė listingavimo birža yra NYSE EuronextBrussels vertybinių popierių birža ir kurių įsisteigimo vieta yra Belgija. Nustatant, ar tokių bendrovių akcininkai yra sudarę akcininkų sutartis, analizuoti bendrovių metiniai pranešimai ir ataskaitos, įvairūs pranešimai vertybinių popierių biržos priežiūros funkcijas atliekančioms institucijoms bei kiti pranešimai žiniasklaidai. Iš viso ištirtos 122 NYSE EuronextBrussels vertybinių popierių biržos sąrašuose esančios bendrovės.

<sup>2</sup> Šis vidurkis apskaičiuotas ne pagal iš viso sudarytas akcininkų sutartis, bet pagal bendrovių, kuriose sudarytos akcininkų sutartys, skaičių.

## 2. Akcininkų sutartys Jungtinėje Karalystėje

JK, kaip ir Belgijoje, bet kitaip nei Lietuvos Respublikoje, įmonių teisė kodifikuota viename teisės akte – 2006 m. Įmonių įstatyme (toliau – 2006 m. Įmonių įstatymas) [2]. 2006 metais priimtas kodifikuotas įmonių teisinius santykius Jungtinėje Karalystėje reglamentuojantis teisės aktas yra vienas iš ilgiausių kodifikuotų teisės aktų Jungtinės Karalystės istorijoje. 2006 m. Įmonių įstatymas buvo priimtas po ilgo ir nuoseklaus Jungtinės Karalystės įmonių teisės kodifikavimo proceso [12]. Skirtingai nei Lietuvoje ir Belgijoje įtvirtinti teisės aktai, 2006 m. Įmonių įstatymas tiesiogiai nereglamentuoja net tik akcininkų sutarčių bendruoju požiūriu, bet ir balsavimo sutarčių tarp akcininkų ir balsavimo teisės perdavimo sutarčių. Šie akcininkų sutarčių aspektai yra išdėstyti anglų teisės doktrinoje ir teismų praktikoje. 2006 m. Įmonių įstatyme tiesiogiai apie akcininkų sutartis užsimenama tik nustatant pareigą pranešti apie susitariančių asmenų turimus interesus bendrovėje (2006 m. Įmonių įstatymo 824 ir 825 straipsniai).

Anglų teisės doktrina bendriausiu požiūriu akcininkų sutartį apibrėžia kaip rašytinį arba žodinį susitarimą tarp bendrovės akcininkų (tam tikrais atvejais ir pačios bendrovės), kurio dalyku gali būti visi teisiniai santykiai, susiję su bendrove ar jos akcininkais [14, p. 3]. Doktrinoje pripažįstama, kad tokios sutartys turi įtakos tik tų akcininkų, kurie yra akcininkų sutarties šalimis, teisėms ir pareigoms [11, p. 143–146]. Pagal Jungtinėje Karalystėje susiformavusią teismų praktiką akcininkų sutartys gali būti priverstinai vykdomos pagal bendruosius sutarčių teisės principus [14, p. 3].

Jungtinėje Karalystėje esanti London-Stock Exchange vertybinių popierių birža yra viena iš didžiausių vertybinių popierių biržų Europoje. Šios biržos sąrašuose yra daugiau kaip du su puse tūkstančio bendrovių. Išanalizavus 302 Londono vertybinių popierių biržos sąrašuose esančias bendroves (patenkančias į FTSE 350 indeksą) nustatyta, kad 20 bendrovių akcininkai yra sudarę 21 akcininkų sutartį, kurios vienaip ar kitaip turi įtakos bendrovės veiklai ir bendrovėje veikiančių subjektų santykiams<sup>3</sup>. Pagal gautus duomenis darytina išvada, kad JK akcininkų sutartys yra sudaromos daug vangiau nei Lietuvoje ar Belgijoje. Londono vertybinių popierių biržoje esančiose bendrovėse sudarytų akcininkų sutarčių skaičius nesiekia bendro Europos Sąjungos 8 proc. [53, p. 35] vidurkio ir sudaro 6,6 proceto.

## 3. Akcininkų sutartis dėl balsavimo teisės

### 3.1. Belgija

Balsavimo sutarčių reglamentavimas Belgijoje tiesiogiai įtvirtintas galiojančiuose teisės aktuose. Įmonių kodekso 551 straipsnyje tiesiogiai nurodoma, kad akcininkų sutartimi akcininkai gali susitarti dėl balsavimo teisės įgyvendinimo tvarkos visuotiniame akcininkų susirinkime.

<sup>3</sup> Autoriaus atlikto tyrimo duomenys. Atliekant empirinius tyrimus analizuotos tik tos bendrovės, kurių pirminė listingavimo birža yra Londono vertybinių popierių birža ir kurių įsisteigimo vieta yra JK. Nustatant, ar tokių bendrovių akcininkai yra sudarę akcininkų sutartis, analizuoti bendrovių metiniai pranešimai ir ataskaitos, įvairūs pranešimai vertybinių popierių biržos priežiūros funkcijas atliekančioms institucijoms bei kiti pranešimai žiniasklaidai. Iš viso ištirtos 302 Londono vertybinių popierių biržos sąrašuose esančios bendrovės, patenkančios į FTSE 350 indeksą.

Ypatingas balsavimo sutarčių bruožas Belgijoje yra tas, kad visais atvejais sudarytos sutartys turi tenkinti išskirtinai bendrovės interesus, o tokių sutarčių galiojimo terminas turi būti konkrečiai apibrėžtas. Nors Įmonių kodekse akcininkų sutarties tikslas apibrėžiamas teigiamai (turi tenkinti bendrovės interesus), tačiau teismų praktikoje akcininkų sutartis vertinama neigiamai ir pripažįstama, kad ji neturi sukelti neigiamų padarinių bendrovei [50]. Taigi, nebūtina įrodyti, kad akcininkų sutartis teikia konkrečią naudą bendrovei, svarbu pabrėžti, kad sutartimi nėra daroma žala bendrovei, kad akcininkų sutartis nėra sudaryta siekiant pakenkti bendrovei ar apgaule pasipelnyti iš bendrovės [30, p. 383–384]. Bendrovės interesų kontekste teismų praktikoje pripažįstama, kad akcininkų sutartis, kuria naujai įgijęs bendrovės kontrolinį akcijų paketą akcininkas įsipareigoja buvusiam kontroliuojančiam akcininkui paskirti pastarąjį bendrovės vadovu, negali būti vertinama kaip sudaryta priešingai bendrovės interesams ir daranti žalą bendrovei [50]. Teismų nuomone [44], akcininkai gali susitarti ir dėl to, kad kontroliuojančio akcininko įpėdinis eina bendrovės valdymo organo pareigas, jeigu toks susitarimas neprieštarauja bendrovės interesams ir neapriboja akcininkų teisių balsuoti priimant sprendimus visuotiniame akcininkų susirinkime. Tai aiškinama tuo, kad akcininkai turi jiems įstatymo numatytą teisę bet kuriuo metu paskirti bendrovės vadovą ir atleisti jį iš pareigų (Įmonių kodekso 518 straipsnio 2 dalis). Todėl akcininkų sutartis yra laikoma neprieštaraujanti bendrovės interesams, jeigu akcininkų teisė atleisti bendrovės vadovą iš pareigų nėra apribota jokiais įsipareigojimais ar teisinėmis priemonėmis, numatytomis ak-

cininkų sutartyje. Taigi, nors akcininkai ir įsipareigoja paskirti tam tikrą asmenį bendrovės vadovu (ar bendrovės valdymo organo nariu), tačiau tokį asmenį bet kuriuo metu gali pakeisti kitu.

Belgijoje, kaip ir Lietuvoje, balsavimo sutarčių turinys ribojamas įstatymų leidėjo. Pirmiausia, panašiai kaip CK 2.88 straipsnio 1 dalies 1 punkte įtvirtintas balsavimo sutarties nuostatų apribojimas (plačiau apie balsavimo sutartis Lietuvoje žiūrėti [27]), Įmonių kodekso 551 straipsnyje imperatyviai nurodyta, kad akcininkų sutartys, kuriomis akcininkai įsipareigoja balsuoti pagal bendrovės, jos dukterinės įmonės ar vieno iš bendrovės (ar jos dukterinės įmonės) organų nurodymus, yra negaliojančios<sup>4</sup>. Tokio draudimo priežastis (kaip ir Lietuvoje) yra atskirti visuotinio akcininkų susirinkimo ir kitų bendrovės organų funkcijas bei uždrausti akcininkams sutartinėmis priemonėmis perduoti jų kompetencijai priskirtinus klausimus (pavyzdžiui, Įmonių kodekso 531 ir 554 straipsniai).

Įmonių kodekse, skirtingai nei Lietuvos CK, pateikiamas išsamesnis sąrašas subjektų, pagal kurių nurodymus akcininkai negali įsipareigoti balsuoti visuotiniame akcininkų susirinkime. Į draudimo taikymo sritį patenka ne tik valdymo, bet ir kiekvienas kitas bendrovėje suformuotas organas. Draudimas taikomas tiek tiesiogiai bendrovei, tiek jos įsteigtoms dukterinėms įmonėms ir tokiose įmonėse suformuotiems organams.

Pagal Belgijos įmonių kodekso 551 straipsnį, kaip ir pagal Lietuvos CK 2.88 straips-

<sup>4</sup> Įmonių kodekse vartojamas olandiškas terminas *zijnnietig*, kuris savo esme reiškia niekinę sutartį. Teismas, nustatęs vieną iš akcininkų sutarties negaliojimo pagrindų, neturi pasirinkimo palikti tokią sutartį galioti ir privalo pripažinti ją niekine nuo sudarymo momento.

nio 1 dalies 2 punktą, akcininkams draudžiama susitarti balsuoti už visus bendrovės (jos dukterinės įmonės) ar atitinkamų organų teikiamus pasiūlymus. Šiuo būdu Belgijos įstatymų leidėjas įtvirtino draudimą akcininkams iš anksto prisiimti išipareigojimą balsuoti už visus teikiamus pasiūlymus. Akcininkai, įgyvendindami akcijų suteikiamą balsavimo teisę, privalo kiekvieną kartą apsvarstyti jiems teikiamus pasiūlymus ir tik tada nuspręsti – tokiems pasiūlymams pritarti ar juos atmesti. Visuotinis akcininkų susirinkimas yra laikomas pačiu svarbiausiu bendrovės organu (Įmonių kodekso 531 straipsnis), todėl jis negali iš anksto išipareigoti balsuoti pagal visus teikiamus pasiūlymus, nes tokių pasiūlymų turinys nėra žinomas iš anksto ir toks išipareigojimas gali būti laikomas visuotinio akcininkų susirinkimo kompetencijos suvaržymu.

Šiuo požiūriu taip pat reikia paminėti, kad Belgijos įstatymų leidėjas neįtvirtino Lietuvoje galiojančio draudimo balsavimo sutartyje susitarti dėl (ne)balsavimo už atlyginimą. Tai, kad nėra tokios nuostatos, turėtų būti aiškinama tuo, jog visais atvejais, nepriklausomai nuo atlygintinumo, balsavimo sutartis negali pažeisti bendrovės ar smulkiųjų akcininkų interesų. Balsavimo sutartys, kuriomis už atlyginimą siekiama pakenkti bendrovei, turėtų būti laikomos niekinėmis. Tokias aplinkybes gali nustatyti tik teismas, todėl pats balsavimo sutarties atlygintinumo faktas negali sukelti sutarties negaliojimo teisinių padarinių.

Belgijos įmonių kodekse taip pat aiškiai nustatyti bent vieno iš išvardytų draudimų pažeidimo teisiniai padariniai. Pagal 551 straipsnio 3 dalį, remiantis imperatyviems draudimams prieštaraujančia akci-

ninkų balsavimo sutartimi įvykęs visuotinio akcininkų susirinkimo balsavimas ir tokiame susirinkime priimti sprendimai yra pripažįstami negaliojančiais, išskyrus atvejus, kai panaikinti balsai neturėjo įtakos visuotinio akcininkų susirinkimo priimtiems sprendimams. Kaip matyti, Belgijos įstatymų leidėjas priėmė panašią nuostatą, kokią suformavo Lietuvos teismų praktika [47]<sup>5</sup>.

### 3.2. *Jungtinė Karalystė*

JK 2006 m. Įmonių įstatymas tiesiogiai nereguliuoja akcininkų balsavimo sutarčių, tačiau tokių sutarčių sudarymo galimybė kildinama iš sutarčių teisės principų ir ypač iš sutarties laisvės principo [11, p. 135; 14, p. 8]. Pagal JK teisę, bendrovės akcininkai gali sutartinių teisinių santykių pagalba nustatyti savo balsavimo teisių įgyvendinimo tvarką ir reguliuoti bendrovės veiklą taip, kaip jiems atrodo geriausia [36]. JK teismai balsavimo sutarčių sudarymo galimybę ir priverstinį tokių sutarčių vykdymą įtvirtino priimdami sprendimus išpareigoti akcininkus nebalsuoti kitaip, nei numatyta akcininkų sudarytoje balsavimo sutartyje [40], arba, atvirkščiai, – balsuoti taip, kaip akcininkai buvo numatę sudarydami balsavimo sutartį [39; 29, p. 202].

JK reikalavimą, panašų į Belgijos nuostatą, kad balsavimo sutartys turi būti sudaromos nepažeidžiant bendrovės interesų, suformulavo teismų praktika. Teismai suformulavo taisyklę, kad stambieji akcininkai (arba daug smulkiųjų akcininkų, kartu valdančių stambų bendrovės akcijų

<sup>5</sup> Šioje byloje teismas nustatė, kad visuotinio akcininkų susirinkimo sprendimas negali būti panaikintas, jeigu pažeidžiant teisės aktų reikalavimus įgyvendintos balsavimo teisės negali daryti įtakos galutiniam susirinkimo rezultatui.

paketa) negali naudoti turimų balsavimo teisių taip, kad tokių teisių įgyvendinimas pažeistų (kitų) smulkiųjų bendrovės akcininkų ar pačios bendrovės interesus [43]. *Cook v. Deeks* byloje lordas Buckmasteris nurodė, kad stambieji akcininkai balsuodami negali asmeniškai pasipelnyti bendrovės ir visų akcininkų sąskaita. Lordo nuomone, daugumos akcininkų veiksmai negali prieštarauti smulkiųjų akcininkų ir visos bendrovės interesams. Balsavimo teisių naudojimas siekiant naudoti išskirtinai sau, nepaisant bendrovės ir smulkiųjų akcininkų interesų, nepateisinamas Jungtinės Karalystės teismų praktikoje<sup>6</sup>. Lygiai taip pat traktuojamas bandymas remiantis balsavimo sutartimi susitarti dėl bendrovės įstatų pakeitimo, jeigu tokie pakeitimai pažeistų smulkiųjų akcininkų interesus [38]. Manytina, kad JK, panašiai kaip ir Belgijoje, akcininkai balsavimo sutartimi negali susitarti dėl tokios balsavimo procedūros, tvarkos ar balsų paskirstymo visuotiniame akcininkų susirinkime, kurie pažeistų bendrovės<sup>7</sup> ar smulkiųjų akcininkų interesus.

JK teisės aktuose nėra nustatyta jokių ribojimų balsavimo sutarčiai, todėl papildomi draudimai (nei nustatyti teismų prak-

tikoje) JK nėra taikomi. Iš dalies tai aiškinama tuo, kad JK 2006 m. Įmonių įstatymas nereguliuoja bendrovės akcininkų ir kitų organų kompetencijos paskirstymo. 2006 m. Įmonių įstatyme vartojama sąvoka „bendrovė turi teisę“ (angl. *company-may*), kuri reiškia, kad bendrovės įstatuose šios bendrovės teisės yra paskirstomos skirtingiems bendrovės organams. Kadangi bendrovės įstatus tvirtina akcininkai, todėl būtent jie steigdami bendrovę turi teisę nustatyti atskirų organų kompetenciją [22, p. 181–182]. Taigi JK įstatymų leidėjas neįtvirtino balsavimo sutarties turinio ribojimų, tačiau suteikė akcininkams teisę patiems spręsti dėl kompetencijos tarp atskirų bendrovės organų padalijimo.

Atsižvelgiant į tai, kad JK akcininkų balsavimo sutarties šalimis privalo būti akcininkai (papildomai gali būti ir kitų šalių), balsavimo sutartis akcininkui yra privaloma tol, kol jis nuosavybės teisėmis valdo bendrovės akcijas [38]<sup>8</sup>. Akcininkui perleidus akcijas pareiga balsuoti pagal balsavimo sutartyje numatytas sąlygas pasibaigia, nes akcininkas netenka akcijos suteikiamų balsavimo teisių. Pareigos laikytis balsavimo sutarties neturės ir akcininkai, įsigiję akcijas, nebent jie taps minėtos sutarties šalimis [14, p. 28; 11, p. 140].

Akivaizdu, kad JK teisės aktai ir teismų praktika sudaro galimybes vertybinių popierių sąrašuose esančių bendrovių akcininkams susitarti dėl savo balsavimo teisių įgyvendinimo bendrovės visuotiniame akcininkų susirinkime. Teismų praktika JK yra daug reikšmingesnė nustatant bal-

<sup>6</sup> Reikia atsižvelgti į tai, kad teismas *Cook v. Deeks* byloje [43] pripažino, kad jeigu stambieji bendrovės akcininkai, prieš bendrovei sudarant pelningą sutartį, būtų inicijavę bendrovės likvidavimo procedūrą, tokia procedūra nebūtų laikytina prieštaraujančia bendrovės ir smulkiųjų akcininkų interesams.

<sup>7</sup> Teismų praktikoje sąvoka „veikti bendrovės interesais“ aiškinama kaip reiškianti akcininko įsitikinimą, kad jis veikia visos bendrovės interesais. Šiuo atžvilgiu „visos bendrovės interesais“ reiškia ne bendrovės, kaip civilinių teisinių santykių subjekto, interesus atskirai, bet kaip visų akcininkų, kaip bendrovės organo narių, interesus. Taigi, hipotetiškai pasirinkus vieną bendrovės akcininką, turi būti užduodamas klausimas, ar jo interesai nebus pažeisti [37]. Tačiau tai nereiškia, kad akcininkai negali balsuoti tik atsižvelgdami į savo interesus ir nepaisydami kitų akcininkų interesų [41].

<sup>8</sup> Šioje byloje teismas nustatė, kad akcininkų sutartys akcininkams sukuria asmenines prievolės, kurios yra privalomos tik sutarties šalims, todėl nei bendrovė, nei būsimieji akcininkai negali būti priversti laikytis tokios sutarties sąlygų.

savimo sutarčių sudarymo ribas nei kitose jurisdikcijose, tačiau tai yra natūralu, nes JK priklauso bendrosios teisės tradicijas puoselėjančiai teisinei sistemai.

### **3.3. Tam tikri lyginamieji aspektai**

Iš pirmiau pateiktų argumentų matyti, kad tiek Belgijos, tiek JK teisinis reguliavimas balsavimo sutarties kontekste akcentuoja bendrovės ir smulkiųjų akcininkų interesus. Lyginant su CK įtvirtintu reguliavimu (CK 2.88 ir 2.89 straipsniai) galima pastebėti, kad esmine akcininkų sutarties, kurioje susitariama dėl balsavimo visuotiniame akcininkų susirinkime, sąlyga Belgijos įmonių kodekse laikomi pačios bendrovės interesai. Įmonių kodekse netgi įtvirtinta, kad akcininkų sutartis, kuri prieštarauja bendrovės interesams, yra niekinė, t. y. negalioja nuo pat jos sudarymo momento (Įmonių kodekso 551 straipsnio 1 dalis). Kaip matyti iš pateiktos analizės, panašias nuostatas suformulavo ir JK teismų praktika. Pavyzdžiui, akcininkų sutartis, kuria akcininkai, siekdami pasitraukti iš bendrovės, susitaria visuotiniame akcininkų susirinkime balsuoti už bendrovės turto pardavimą kitai susitariančių akcininkų kontroliuojamai bendrovei mažesne nei rinkos kaina (taip gerokai sumažindami bendrovės rinkos vertę), turėtų būti pripažinta niekine, nes prieštarauja bendrovės interesams – mažinamas bendrovės turtas.

Lietuvos Respublikos įstatymų leidėjas nėra akcentavęs bendrovės interesų ar smulkiųjų akcininkų interesų pažeidimo kaip pagrindo panaikinti akcininkų sudarytos balsavimo sutarties ar tokios sutarties pagrindu priimtų visuotinio akcininkų susirinkimo sprendimų. Lietuvos teismų praktikoje minėtų subjektų interesų pažeidimai nėra vertinami kaip savaime pakan-

kamas pagrindas naikinti visuotinio akcininkų susirinkimo priimamus sprendimus. Pagal vyraujančią teismų praktiką sprendžiant dėl visuotinio akcininkų susirinkimo priimtų sprendimų turi būti siekiama dviejų tikslų. Pirma, apginti suinteresuotų asmenų, kurių teisės buvo pažeistos visuotinio akcininkų susirinkimo nutarimais, interesus, taip pat viešąjį interesą. Antra, apsaugoti bendrovę ir už ginčijamų nutarimų priėmimą balsavusių akcininkų interesus. Visais atvejais turi būti siekiama šių interesų pusiausvyros. Pagal suformuotą teismų praktiką Lietuvos Respublikoje visais atvejais būtina nustatyti imperatyvių teisės normų pažeidimą [45; 47; 48]. Nors yra deklaruojami interesų derinimo tikslai, tačiau dažniausiai tokiose bylose pagrindinę reikšmę turi akcininkų turimos balsavimo teisės visuotiniame akcininkų susirinkime. Jeigu nustatoma, kad akcininkas neturi lemiamos įtakos priimant sprendimus, konstatuojama, kad nėra pagrindo pripažinti ginčijamus sprendimus negaliojančiais.

Tokios Lietuvos teismų pozicijos negalima visiškai pateisinti, nes gali susiklostyti teisinių situacijų, kai nėra pažeidžiamos imperatyvios teisės aktų normos, tačiau yra pažeidžiami smulkiųjų akcininkų ar bendrovės interesai. CK 2.82 straipsnio 4 dalyje numatyta, kad juridinio asmens organo sprendimai gali būti pripažįstami negaliojančiais, jeigu jie prieštarauja protingumo ir sąžiningumo principams. Tai gi, manytina, kad teisė ginčyti visuotinio akcininkų susirinkimo sprendimus gali būti įgyvendinta ir tuo atveju, kai nebuvo pažeistos imperatyvios teisės nuostatos, tačiau buvo nepagrįstai apribotos smulkiųjų akcininkų teisės ir interesai. Be to, vien faktas, kad smulkusis akcininkas negali daryti įtakos visuotiniame akcininkų susirin-



kime priimamų sprendimų baigčiai, negali būti pagrindas atsakyti ginti tokio akcininko interesus. Pavyzdžiui, visuotiniame akcininkų susirinkime priimtas sprendimas pakeisti bendrovės įstatus ir panaikinti smulkiųjų akcininkų prieš tai turėtą teisę (pavyzdžiui, 1/20 visų balsų turinčių akcininkų teisę atlikti bendrovės finansinį auditą) turėtų būti vertinamas ne tik pagal smulkiųjų akcininkų turimus balsus visuotiniame akcininkų susirinkime, bet ir pagal tokios teisės panaikinimo įtaką smulkiųjų akcininkų interesams<sup>9</sup>. Manytina, kad tokios teisės panaikinimas nesukelia neigiamų padarinių kontroliuojančiam akcininkui, tačiau apriboja smulkiųjų akcininkų teises. Vien tai, kad tokiam sprendimui negalėjo turėti įtakos smulkieji akcininkai (nes jie neturi pakankamai balsų), negali būti pagrindu atsakyti pripažinti tokį visuotinio akcininkų susirinkimo sprendimą negaliojančiu, nes kontroliuojančio akcininko tikslai priimant tokį sprendimą yra akivaizdūs – apriboti ir ap sunkinti smulkiųjų akcininkų teisių įgyvendinimą.

JK balsavimo sutarčių teisėtumą kontroliuoja teismai, todėl teisės aktuose nėra įtvirtinta papildomų turinio ribojimų. Belgijos teisinis reguliavimas yra panašesnis į Lietuvos. Belgijos įmonių kodekse įtvirtintas draudimas akcininkams balsuoti pagal kitų bendrovėje veikiančių subjektų nurodymus, palyginti su Lietuvos CK, nustatytas didesnis tokių subjektų ratas, todėl minėta norma yra efektyvesnė ir labiau

atitinka realijas, vyraujančias teisiniuose santykiuose tarp įvairių bendrovės subjektų. Tai gali būti aiškinama tuo, kad akcininkai tarpusavio sutartimi gali susitarti balsuoti ne tik pagal valdymo organo, bet ir pagal kitų bendrovės organų sprendimus ar nurodymus, todėl draudimas vadovautis įvairių bendrovėse veikiančių subjektų nurodymais turi apimti kuo daugiau galimų teisių situacijų. Tas pats pasakytina ir apie dukterines įmones, kurios yra priklausomos nuo motininės bendrovės. Dukterinėse įmonėse suformuoti valdymo ir kiti juridinio asmens organai negali duoti nurodymų motininės bendrovės akcininkams, kai pastarieji privalo balsuoti visuotiniame akcininkų susirinkime. Antraip draudimo balsuoti pagal nurodymus būtų galima lengvai išvengti įsteigiant dukterinę įmonę, kuri tuo pačiu metu būtų valdoma motininės bendrovės ir duotų nurodymus akcininkams įgyvendinant balsavimo teisę. Dėl šių priežasčių CK įtvirtintas teisinis reguliavimas, kai akcininkams draudžiama balsuoti pagal valdymo organo nurodymus, bet nedraudžiama balsuoti pagal kitų bendrovės organų nurodymus, yra tobulintinas. Tokią poziciją dar labiau sustiprina tai, kad Lietuvoje pasirinktinai bendrovės gali taikyti tiek vienpakopę, tiek dvipakopę valdymo sistemą, todėl bendrovėse gali būti sudaromos ir stebėtojų tarybos (ABĮ 19 straipsnio 2 dalis).

Kito Belgijoje įtvirtinto balsavimo sutarties ribojimo, o būtent draudimo balsuoti pagal visus teikiamus pasiūlymus, apimtis, kaip ir minėto draudimo, yra platesnė, nei ta, kurią įtvirtino Lietuvos įstatymų leidėjas CK. Vėlgi, draudimas apima ne tik valdymo, bet ir kiekvieną kitą bendrovėje suformuotą organą. Įsipareigoti balsuoti negalima ir pagal visus bendrovės dukte-

<sup>9</sup> Panaši situacija buvo nagrinėjama ir Lietuvos Respublikos teismuose. Lietuvos Aukščiausiasis Teismas pripažino, kad priimti įstatų pakeitimai pažeidė akcininko teises, tačiau reikia atkreipti dėmesį, kad minėtas akcininkas turėjo daugiau kaip 30 proc. bendrovės akcijų suteikiamų balsų [46]. Įdomu, kaip teismai vertintų analogišką situaciją, kai akcininkas turėtų tik keletą procentų balsavimo teisių.

rinės įmonės ar jos organų teikiamus pasiūlymus. Manytina, kad platus subjektų, kurių pasiūlymų akcininkai negali patvirtinti iš anksto, sąrašas užtikrina nuoseklesnį ir teisingesnį tokio pobūdžio draudimo taikymą.

Išanalizavus Belgijos ir JK teisinį reguliavimą balsavimo sutarčių srityje, darytina išvada, kad akcininkų sutartys dėl akcininkų bendro balsavimo bendrovės visuotiniame akcininkų susirinkime gali būti sudaromos bendrovėse, kurių vertybiniais popieriais prekiaujama reguliuojamoje rinkoje. Tačiau tokios akcininkų sutartys yra galiojančios tik tais atvejais, kai jos neprieštarauja bendrovės veiklos tikslams, smulkiųjų akcininkų interesams, o Belgijoje – ir Įmonių kodekso 551 straipsnio reikalavimams. Manytina, kad teisinis reguliavimas, kai teisės aktuose ar teismų praktikoje yra įtvirtinami draudimai ir nuostatos, dėl kurių negalima susitarti akcininkų sutartyje, tačiau kai nėra detaliai reguliuojamas akcininkų sutarties turinys, yra lankstus ir efektyvus. Dėl šios priežasties bendrovėse veikiantys subjektai (ir ypač akcininkai) gali optimaliai suderinti savo interesus naudodamiesi minėtu teisiniu instrumentu.

#### 4. Balsavimo teisės perleidimas

Kitaip nei Lietuvos Respublikoje (CK 2.89 straipsnis), nei Belgijos, nei JK teisės aktai atskirai neregamentuoja balsavimo teisės perleidimo sutarčių sudarymo galimybės. Nepaisant to, klausimas, ar akcijų suteikiamos balsavimo teisės gali būti perleidžiamos neperleidžiant pačių akcijų, Belgijoje ir JK sprendžiamas skirtingai. Šiose jurisdikcijose minėtiems tikslams pasiekti naudojamos vertybinių popierių skolinimo sutartys. Būtina atkreipti dėmesį į tai,

kad vertybinių popierių skolinimo sutartis yra vertybinių popierių prekyboje naudojamas instrumentas, kuriuo investuotojai siekia uždirbti iš vertybinių popierių kainų svyravimo. Šiame straipsnyje vertybinių popierių paskolos sutartis yra analizuojama ne kaip investavimo tikslams skirtas teisinis instrumentas, bet kaip sutartis, kuri funkcinio požiūriu gali sukelti tokius pačius teisinius padarinius kaip ir balsavimo teisės perleidimo sutartis, t. y. gali būti perleidžiama balsavimo teisė neperleidžiant ekonominio intereso bendrovėje.

##### 4.1. Belgija

Analizuojant kai kuriuos Belgijos teisės aktus galima daryti klaidingą išvadą, kad balsavimo teisės perleidimo sutartis gali būti sudaroma, t. y. balsavimo teisė gali būti perleidžiama atskirai neperleidžiant akcijų nuosavybės teisės. Pavyzdžiui, kai kuriuose Belgijos teisės aktuose įtvirtinta, kad balsavimo teisė gali būti perleidžiama [9, 7 straipsnio 1 dalies 1 punktas; 10, 7 straipsnio 1 dalies 1 punktas]. NYSE EuronextBrussels vertybinių popierių biržos informacijos atskleidimo *Vade Mecum* taip pat užsimenama, kad teisė balsuoti visuotiniuose akcininkų susirinkimuose gali būti perleidžiama [49, p. 69]. Minėtuose teisės aktuose kalbama ne apie akcijų nuosavybės teisės perleidimą (oland. *eigendoms-overdracht*) ar apie pačių vertybinių popierių perleidimą (oland. *overdrachtvaneffecten*), bet apie balsavimo teisės perleidimą (oland. *overdrachtvanstemrechten*), todėl susidaro pakankamai pagrįsta nuomonė, kad balsavimo teisė Belgijoje gali būti perleidžiama kaip ir Lietuvos Respublikoje, t. y. neperleidžiant nuosavybės teisių į vertybinius popierius. Tačiau tokia pirminė nuomonė apie balsavimo teisės perleidimo

galimybę neperleidžiant vertybinių popierių nuosavybės teisių yra klaidinga.

Belgijos Karalystės teisės doktrinoje pripažįstama, kad balsavimo teisės perleidimas gali būti atliekamas tik dviem būdais: laikinai perleidžiant nuosavybės teises į vertybinius popierius (vėliau tokius vertybinius popierius vėl atperkant) arba vertybinius popierius skolinant [24]. Daugiausiai yra naudojamosi vertybinių popierių paskolos sutartimi, kuri pagal Belgijos teisę yra kvalifikuojama kaip rūšies požymiais apibrėžtų daiktų skolinimo sutartis [20, p. 313]. Vertybinių popierių paskolos sutartis yra naudojama todėl, kad balsavimo teisės perleidimo sutartis pagal Belgijos Karalystės teisinį reguliavimą nesukeltų norimų teisinių padarinių, t. y. asmuo, kuriam būtų perleidžiama balsavimo teisė bendrovės visuotiniame akcininkų susirinkime, negalėtų ja pasinaudoti. Tokia situacija susidaro dėl to, kad visuotiniame akcininkų susirinkime gali balsuoti tik asmuo, kuris turi nuosavybės teises į vertybinius popierius (Įmonių kodekso 547 straipsnyje nurodoma, kad visuotiniame akcininkų susirinkime galima balsuoti tik asmeniškai arba turint įgaliojimą). O perleidus balsavimo teisę, tokios teisės įgijėjas negalėtų įrodyti, kad jis turi nuosavybės teises į bendrovės akcijas, todėl negalėtų balsuoti visuotiniame akcininkų susirinkime. Jeigu tokia sutartis būtų teisiniu požiūriu kvalifikuojama kaip įgaliojimas, tai balsavimo teisė nebūtų perleidžiama, o atstovui būtų tik suteikiama teisė atstovauti akcininkui įgyvendinant balsavimo teisę. Įstatymų leidėjui nustačius reikalavimą pačiam akcijų savininkui ateiti kartu su balsavimo teisės įgijėju balsavimo teisės perleidimo sutartis prarastų prasmę. Dėl šių priežasčių Belgijos Karalystėje yra naudojamos akcijų paskolos sutartys.

Vertybinių popierių paskolos esmė yra ta, kad paskolos gavėjui yra perleidžiami vertybiniai popieriai, kurie pagal egzistuojantį teisinį reguliavimą kvalifikuojami kaip rūšies požymiais apibrėžti daiktai [24, p. 8]. Paskolos gavėjas nuosavybės teisėmis valdo gautus rūšies požymiais apibrėžtus daiktus ir privalo paskolos sutartyje numatytais sąlygomis grąžinti toki patį skaičių tos pačios rūšies daiktų (Belgijos Karalystės civilinio kodekso 1892 straipsnis [1]). Taigi, vertybinių popierių paskolos gavėjas įgyja nuosavybės teisę į jo valdomus (paskolintus) vertybinius popierius, todėl gali pasinaudoti tokių vertybinių popierių suteikiama balsavimo teise [17, p. 231–332]. Suėjus vertybinių popierių paskolos sutartyje numatytam terminui, vertybiniai popieriai (nebūtinai tie, kurie buvo paskolinti, bet tos pačios rūšies ir kiekio) privalo būti grąžinti paskolos davėjui. Todėl akcijų grąžinimą arba vertybinių popierių paskolos davėjo reikalavimą grąžinti akcijas galima vertinti kaip tokios sutarties pabaigą. Taigi paskolos gavėjas įgyja balsavimo teisę, tačiau neįgyja papildomo ilgalaikio ekonominio intereso (nes prisiima išipareigojimą grąžinti paskolintus vertybinius popierius), kurį jis įgytų pirkdamas vertybinius popierius.

Pateikti argumentai leidžia daryti išvadą, kad Belgijoje akcininkai, siekdami perleisti balsavimo teisę, sudaro vertybinių popierių paskolos sutartį, pagal kurią akcijos, kaip rūšies požymiais apibrėžti daiktai, yra laikinai paskolinamos kitam asmeniui.

#### **4.2. Jungtinė Karalystė**

JK, kitaip nei Lietuvoje, bet panašiai kaip Belgijoje, teisės aktai nereglamentuoja balsavimo perleidimo sutarčių. Tačiau ak-

cininkų turimos balsavimo teisės yra perleidžiamos pasitelkiant kitokio pobūdžio teisinius instrumentus (nors jie ir pavadinti panašiai). JK siekiant vieno subjekto balsavimo teisę perleisti kitam yra naudojamos vertybinių popierių (akcijų) skolinimo sutartys (angl. *securities lending agreement*). Tačiau skirtingai nei Belgijoje, pats terminas šiam reiškiniui apibūdinti teisiniu požiūriu nėra tikslus, nes akcijų skolinimo sutartimi iš esmės yra parduodama akcija ir sutartyje numatoma teisė akcijos parduvejui reikalauti, kad po tam tikro laikotarpio (arba pagal pareikalavimą) jam būtų sudaryta galimybė įsigyti tokį patį akcijų kiekį [19, p. 15]. Taigi, pagal tokį sandorį akcijas įgyjančiam asmeniui pereina nuosavybės teisės į akcijas, todėl jis gali ne tik naudotis akcijų suteikiamomis turtinėmis teisėmis (dažniausiai visa nauda, gauta naudojantis turtinėmis teisėmis, perleidžiama akcijas paskolinusiam asmeniui), bet ir savo nuožiūra įgyvendinti ir visas kitas akcijų suteikiamas neturtines teises, įskaitant balsavimo teisę bendrovės visuotiniame akcininkų susirinkime.

Vertybinių popierių skolinimo sutartys perleisti balsavimo teisę naudojamos dėl to, kad visuotiniame akcininkų susirinkime gali balsuoti tik akcijų savininkai, kurie yra apskaitomi 48 valandas prieš susirinkimą [3]<sup>10</sup>. Atsižvelgiant į tai, asmuo, norintis balsuoti visuotiniame akcininkų susirinkime, privalo apskaitos dieną būti akcijų savininkas. Jungtinėje Karalystėje atlikti empiriniai vertybinių popierių skolinimo sutarčių sudarymo ir jų įtakos balsavimui listinguojamų bendrovių visuotiniuose akcininkų susirinkimuose tyrimai parodė, kad apie 4 proc. visų akcijų, kurio-

mis balsuojama akcininkų susirinkimuose, yra skolintos [15, p. 32–35].

Balsavimo teisėms perleisti naudojamos akcijų skolinimo sutartys JK praktikoje kelia ir tam tikrų kontroversiškų situacijų. Pavyzdžiui, 2002 m. bendrovės „The British Land Company PLC“, kurios akcijomis prekiaujama Londono vertybinių popierių biržoje, akcininkas bendrovė „LaxeyPartners“, kuri nuosavybės teisėmis valdė 1 proc. „BritishLand“ akcijų, siekdamas atleisti valdybos pirmininką prieš akcijų apskaitos dieną, pasiskolino papildomai 40 mln. „BritishLand“ akcijų (tai sudarė 8 proc. visų akcijų). Susidarė situacija, kai akcininkas beveik 90 proc. turimų balsų bendrovės visuotiniame akcininkų susirinkime įsigijo per akcijų skolinimo sutartį [28]. Ar akcininkas (ar kitas asmuo), kuris turi arba gali įgyvendinti daugiau balsavimo teisių bendrovės visuotiniame akcininkų susirinkime, negu jis turi ekonominių interesų bendrovėje, gali balsuoti taip, kad nepažeistų bendrovės ir likusių akcininkų interesų? Būtent dėl tokių abejonių JK rekomenduojama nesinaudoti vertybinių popierių skolinimo institutu vien siekiant įgyti balsavimo teisę, nes toks akcijos turtinių teisių ir balsavimo teisės atskyrimas gali sukelti neigiamų padarinių akcijos savininkui [52, p. 20]. JK galiojančiame rekomendacinio pobūdžio Vertybinių popierių skolinimo ir skolinimosi kodekse įtvirtinta, kad rinkoje vyrauja požiūris, jog vertybiniai popieriai neturėtų būti skolinami siekiant įgyti daugiau balsavimo teisių eiliniuose ir neeiliniuose visuotiniuose akcininkų susirinkimuose [51, 7.4 straipsnis].

Kaip matyti, JK vyrauja keleriopas požiūris į vertybinių popierių skolinimą siekiant perleisti balsavimo teisę. Empiri-

<sup>10</sup> Palyginti žiūrėti ABĮ 21 straipsnio 1 dalį.

niai tyrimai rodo, kad tokios sutartys yra naudojamos ir balsavimo teisė yra perleidiama asmenims, kurie turi mažiau (arba neturi tiesioginių) ekonominių interesų bendrovėje. Nei teisės aktai, nei teismų praktika nenumato, kad vertybinių popierių skolinimas siekiant perleisti balsavimo teisę yra neteisėtas ir kad tokios sutartys yra niekinės [23, p. 971]. Tačiau nepriklausomi ekspertai ir rinkos dalyviams atstovaujanti organizacija teigia, kad akcijos neturėtų būti skolinamos siekiant tikrai pasinaudoti jų teikiamomis balsavimo teisėmis. Kol kas nei teisės aktai, nei doktrina nepasiūlė priimtinių tokios vyraujančios dichotomijos sprendimo būdų.

### **4.3. Tam tikri lyginamieji aspektai**

Lyginant Belgijos ir Lietuvos teisinį balsavimo teisės perleidimo reguliavimą galima išskirti šiuos skirtumus (analogiškų skirtumų galima rasti ir lyginant JK su Lietuva). Pirmiausia, sudarant balsavimo teisės perleidimo sutartį pagal CK nėra perleidžiamos vertybinių popierių nuosavybės teisės. Dėl šios priežasties balsavimo teisės perleidimo sutartimi galima perleisti tik neturtines teises. O paskolius vertybinius popierius paskolos gavėjas įgyja visas vertybinių popierių suteikiamas turtines ir neturtines teises (išskyrus atvejus, kai konkrečios išimtys yra numatomos pačioje sutartyje). Paskolos davėjas šiuo atveju netenka teisės gauti dividendus ir teisės naudotis visomis neturtinėmis teisėmis. Tokių teisių netekimo sukelti padariniai ir jų neigiama įtaka paskolos davėjui gali būti kompensuojama sutartyje nustatyta tvarka, pavyzdžiui, nustatant, kad paskolos gavėjas privalo atlyginti visus paskolos davėjo patirtus dėl dividendų iš bendrovės praradimo nuostolius. Antra, balsavimo teisė pagal

vertybinių popierių paskolos sutartį yra įgyjama bendra tvarka po to, kai paskolos gavėjas įregistruojamas kaip perleistų vertybinių popierių savininkas, o balsavimo teisės perleidimo sutarties atveju yra numatyta atskira tokios sutarties ir perleistų balsavimo teisių registravimo procedūra. Dar vienas skirtumas kyla iš to, kad perleidžiant balsavimo teises pagal balsavimo teisės perleidimo sutartį turi būti numatyta aiški tvarka ir taisyklės, kaip balsavimo teisę įgyjantis asmuo ją įgyvendins visuotiniame akcininkų susirinkime. Galiausiai, Belgijoje nėra jokių draudimų, susijusių su vertybinių popierių skolinimu (netgi rekomendacinių, kokių yra JK), todėl, skirtingai nei Lietuvoje, akcijos (balsavimo teisės) gali būti skolinamos atlygintinai.

Tarp minėtų teisinių instrumentų yra ir tam tikrų panašumų. Pirmiausia, abu instrumentai yra sutartiniai ir priklauso nuo susitarančių šalių valios. Dėl šios priežasties šalys gali susitarti dėl visko, kas nėra tiesiogiai draudžiama įstatymų. Antra, tiek įgyjant balsavimo teises, tiek ir skolinantis vertybinius popierius įgijėjas neįgyja ilgalaikio ekonominio intereso bendrovėje. Dėl šios priežasties jo priimami sprendimai ir balsavimo teisės įgyvendinimas gali būti vertinamas kontroversiškai [21, p. 823–827]. Teisiniai padariniai sudarius balsavimo teisės perleidimo sutartį ir vertybinių popierių paskolos sutartį yra iš esmės tokie patys – įgijėjui suteikiama teisė įgyvendinti akcijų suteikiamas balsavimo teises [16, p. 225–226].

Taigi, nors sudaryta balsavimo teisės perleidimo sutartis Belgijoje nesukels tokių pačių teisinių padarinių kaip Lietuvoje (nebus galima tokios sutarties pagrindu balsuoti visuotiniame akcininkų susirinkime), tačiau tai nereiškia, kad Belgijoje ne-

galima perleisti balsavimo teisės pasinaudojant kitomis teisinėmis priemonėmis. Analogiškai balsavimo teisės perleidimo teisiniai padariniai atsiranda sudarius vertybinių popierių paskolos sutartį.

Lyginant JK balsavimo teisės perleidimo režimą su Belgijoje ir Lietuvoje įtvirtinta praktika ir teisinėmis nuostatomis galimi šie pastebėjimai. Nors JK balsavimo teisė yra perleidžiama sudarant vertybinių popierių skolinimo sutartis, tačiau šių sutarčių esmė ir pobūdis skiriasi nuo Belgijoje sudaromų sutarčių. Minėta, kad Belgijoje vertybinių popierių paskolos sutartys pagal savo esmę yra apibrėžiamos kaip paskolos sutartys, t. y. vertybiniai popieriai yra skolinami. JK vertybiniai popieriai nėra skolinami, tačiau perleidžiami sutartyje nustatant pareigą po tam tikro termino juos vėl perleisti. Tokiu atveju pirminis akcijų savininkas skirtingai nei paskolos sutarties atveju neturi teisės reikalauti grąžinti paskolintus vertybinius popierius, tačiau įgyja teisę nupirkti atitinkamą skaičių vertybinių popierių. Taigi, tarp šalių vyrauja ne paskolos, o pirkimo–pardavimo teisiniai civiliniai santykiai. Palyginti – Lietuvos CK įtvirtinta balsavimo teisės perleidimo sutarties sąvoka (CK 2.89 straipsnis) nuo JK naudojamų vertybinių popierių skolinimo sutarčių skiriasi iš esmės, nes Lietuvoje balsavimo teisė yra perleidžiama neperleidžiant nuosavybės teisių į akcijas. Skirtumai ir panašumai tarp JK ir Lietuvos teisinio režimo yra panašūs į nurodytus tarp Lietuvos ir Belgijos. Nepaisant to, Lietuvoje taip pat gali būti sudaromos vertybinių popierių skolinimo sutartys, pagal kurias vertybiniai popieriai ir jų suteikiamos balsavimo teisės būtų skolinami kitiems asmenims [7].

Vertėtų paminėti ir tai, kad kyla daug mokslinių diskusijų, ar balsavimo teisės

bendrovės visuotiniame akcininkų susirinkime gali būti atskirtos nuo pačių akcijų. Doktrinoje išskiriama, kad balsavimo teisės gali būti perleidžiamos ne tik pasinaudojant vertybinių popierių skolinimu, bet ir išvestinėmis finansinėmis priemonėmis ar net tiesiogiai jas perleidžiant (parduodant) [21]. Nors įmonių teisės teorijoje ginčijama, kad vertybinių popierių nuosavybės teisės negali būti atskiriamos nuo balsavimo teisių [18, p. 410], tačiau nuolat besikeičiantys rinkos santykiai verčia palaikyti kitą nuomonę, kad balsavimo teisės gali būti perleidžiamos tiek naudojant vertybinių popierių skolinimo sutartis, tiek kitus teisinius instrumentus [23, 25]. Teisinio reguliavimo tikslas šiuo atveju būtų užtikrinti, kad dėl tokių sandorių sudarymo nekiltų neigiamų padarinių nei bendrovės akcininkams, nei pačiai bendrovei.

Įvertinus balsavimo teisės perleidimo ypatumus nagrinėtų jurisdikcijų praktikoje ir doktrinoje, darytina išvada, kad nors balsavimo teisės perleidimas neperleidžiant vertybinių popierių nuosavybės teisių yra vertinamas dviprasmiškai, tačiau nėra jokių teisinių kliūčių sudaryti tokias sutartis. Žinoma, visada reikia atsižvelgti į bendrošius bendrovių teisės suformuotus principus, kad tokiomis sutartimis negalima pažeisti bendrovės ir smulkiųjų akcininkų interesų. Šiuo požiūriu tiek įstatymų leidėjas, tiek teismai turėtų sukurti aiškias ir nedviprasmes taisykles, kada balsavimo teisės perleidimas yra galimas neperleidžiant vertybinių popierių nuosavybės teisių.

## Išvados

Akcininkų sutartys Belgijoje yra labai plačiai naudojamos vertybinių popierių biržose kotiruojamų bendrovių akcininkų, o tokių sutarčių skaičius net keturis kartus

viršija Europos Sąjungos vidurkį. Kitokia situacija susiklostė JK, kur akcininkai ne taip aktyviai naudojami akcininkų sutartimis ir jų sudaro mažiau nei Europos Sąjungos vidurkis.

Belgijos įstatymų leidėjas teisės aktuose įtvirtino tikrai balsavimo sutarties sąvoką ir tam tikrus jos turinio apribojimus. Ypatingas šių sutarčių bruožas yra tas, kad visais atvejais sudarytos balsavimo sutartys turi tenkinti išskirtinai bendrovės interesus, nors teismų praktikoje pripažįstama, jog užtenka, kad sudaryta sutartis nepažeistų bendrovės interesų. Bendrovės interesų sąvoka yra labai plati, todėl Belgijos įstatymų leidėjas, negalėdamas numatyti baigtinio balsavimo sutarties turinio ribojimų sąrašo, pasirinko teisingą kelią įtvirtindamas tam tikrą standartą, kurio kontrolę atlieka teismai. Toks pats kelias pasirinktas ir JK, kur teismai suformulavo taisykles, pagal kurias balsavimo sutartys negali pažeisti bendrovės ir smulkiųjų akcininkų interesų. Šiuo atžvilgiu Lietuvoje taip pat svarstyтина, ar nevertėtų balsavimo sutarčių galiojimo susieti su bendrovės interesais ir tokių sutarčių teisėtumo kontrolę perleisti teismams.

JK teisės aktai nenumato jokių balsavimo sutarčių turinio apribojimų. O balsavimo sutarčių turinio apribojimai Belgijoje apima daugiau galimų teisinių situacijų, nei tie, kurie numatyti Lietuvos CK. Belgijos įmonių kodekse įtvirtinti draudimai taikomi tiek tiesiogiai bendrovei, tiek jos įsteigtooms dukterinėms įmonėms bei visiems tokiose įmonėse suformuotiems organams. Dėl šios priežasties manytina, kad Lietuvoje egzistuojanti teisinė reguliavimą reikėtų tobulinti. Alternatyviai galima egzistuojanti teisinė reguliavimą aiškinti plečiamai.

Nei Belgijos, nei JK teisės aktuose nenumatoma balsavimo teisės perleidimo

sutarties sudarymo galimybė. Dėl teisinių sistemų ypatybių sudaryta balsavimo teisės perleidimo sutartis nesukelia tokių padarinių, kokių ji sukelia Lietuvoje, t. y. teisių įgijėjas negali pasinaudoti balsavimo teise. Šis teisinis ribojimas Belgijoje ir JK sprendžiamas skirtingai. Belgijoje – sudarant vertybinių popierių skolinimo sutartis, pagal kurias yra skolinamos akcijos kaip rūšies požymiais apibrėžti daiktai. JK – taip pat sudarant vertybinių popierių skolinimo sutartis, tačiau jų esmė yra akcijų pirkimo–pardavimo sandoris numatant vėlesnį tokių vertybinių popierių atpirkimą. Darytina išvada, kad balsavimo teisių atskyrimo nuo nuosavybės teisių mechanizmas Belgijoje ir JK iš esmės skiriasi nuo įtvirtinto Lietuvoje. Nepaisant to, institucijoms, atliekančioms vertybinių popierių rinkų priežiūrą, būtina įvertinti ir tai, kad vertybinių popierių skolinimo sutartys (ir visi jų sukeliama teisiniai padariniai) taip pat gali būti sudaromos ir Lietuvoje. Dėl šios priežasties siekiant išvengti galimo piktnaudžiavimo teisėmis atveju turėtų būti numatytos bent rekomendacinio pobūdžio vertybinių popierių skolinimo taisyklės.

Vertybinių popierių paskolos sutarties naudojimas be jokių teisės aktuose įtvirtintų apribojimų dėl valdymo teisių ir ekonominio intereso bendrovėje atskyrimo gali sukelti neigiamų padarinių. Todėl, autoriaus vertinimu, bendrovės interesų testas turėtų būti taikomas ir šiam akcininkų sutarčių tipui.

Teisinis reguliavimas, kai teisės aktuose įtvirtinami draudimai ir nuostatos, dėl kurių negalima susitarti akcininkų sutartyje, tačiau nėra detalai reguliuojamas akcininkų sutarties turinys, yra lankstus, efektyvus ir sudaro akcininkams galimybių patiems nuspręsti, kaip reguliuoti tarp jų susiklosčiusius teisinius santykius.

## LITERATŪRA

### Norminiai teisės aktai

1. Burgerlijkwetboek, 1804 m. kovo 21 d. (su pakeitimais ir papildymais) (publikuotas 1807 m. rugsėjo 3 d., Nr. 1804-03-21/33).
2. Companies Act 2006 (c46). Jungtinės Karalystės parlamentas. 2006 m. lapkričio 8 d.
3. Her Majesty's Treasury. 2001 m. lapkričio 23 d. taisyklės (*Uncertified Securities Regulations*).
4. Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas (su pakeitimais ir papildymais). *Valstybės žinios*, 2000, nr. 74-2262.
5. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). *Valstybės žinios*, 2000, nr. 64-1914; *Valstybės žinios*, 2000, nr. 68; *Valstybės žinios*, 2003, nr. 123-5574.
6. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). *Valstybės žinios*, 2007, nr. 17-626.
7. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija. 2011 m. vasario 3 d. išaiškinimas nr. 13K-2 dėl galimybės skolinti(s) finansines priemones.
8. Wetboek van Vennootschappen, 1999 m. gegužės 7 d. (su pakeitimais ir papildymais) (Belgisch Staatsblad, 1996 m. rugpjūčio 6 d., Nr. 1999/09646).
9. Wet op de openbaarmaking van belangrijke deelen in een onderneming en in een vennootschap. Belgijos Karalystės Parlamentas, 2007 m. gegužės 2 d. (Belgisch Staatsblad, 2007 m. birželio 12 d., Nr. 2007/03215).
10. Koninklijk besluit op de openbaarmaking van belangrijke deelen in een onderneming. Belgijos Karalystės Karalius Albertas II, 2008 m. vasario 14 d. (Belgisch Staatsblad, 2008 m. kovo 4 d., Nr. 2008/03071).
11. ANDENAS, M. Shareholders' Agreements: Some EU and English Law Perspectives, 2007 [interaktyvus. Žiūrėta 2011-07-29]. Prieiga per internetą: <[http://www.lawschool.tsukuba.ac.jp/pdf\\_kiyou/tlj-01/tlj-01-andenas.pdf](http://www.lawschool.tsukuba.ac.jp/pdf_kiyou/tlj-01/tlj-01-andenas.pdf)>, p. 135–154.
12. ARMOUR, J. Codification and UK Company Law. In *Bicentenaire du Code de Commerce 1807-2007: Les Actes des Colloques*, Paris: Dalloz, 2008, p. 287–310.
13. BECHT, M.; CHAPELLE, A.; RENNEBOG, L. Shareholding Cascades: The Separation of Ownership and Control in Belgium. In *The control of corporate Europe*. New York: Oxford University Press, 2001, p. 71–105.
14. CADMAN, J. *Shareholders' Agreements*. London: Sweet & Maxwell Limited, 2003.
15. CHRISTOFERSEN, S. E. K., et al. Vote Trading and Information Aggregation, 2007 [interaktyvus. Žiūrėta 2011-08-03]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=686026>>
16. CLOTTENS, C. De nieuwe transparantiewetgeving. In *Openbaar bod en transparantie 2007*. Kalmthout: Biblio, 2008, p. 203–322.
17. DU LAING, B. Aandellening. In *Recht en onderneming. Onderneming en effecten*. Brugge: die Keure, 2001, p. 231–332.
18. EASTERBROOK, F. H.; FISCHER, D. R. Voting in Corporate Law. *Journal of Law and Economics*, 1983, Nr. 26(2), p. 395–427.
19. FAULKNER, M. C. An Introduction to Securities Lending. 4-asis leid., 2005 [interaktyvus. Žiūrėta 2011-08-03]. Prieiga per internetą: <[http://www.esec lending.com/pdfs/Data\\_Explorer\\_Intro\\_to\\_Sec\\_Lending.pdf](http://www.esec lending.com/pdfs/Data_Explorer_Intro_to_Sec_Lending.pdf)>
20. HERBOTS, J. (ed.) *Bijzondere overeenkomsten, actuele problemen*. Antwerpen: Kluwer, 1980.
21. HU, H. T. C.; BLACK, B. The New Vote Buying: Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership. *Southern California Law Review*, 2006, No. 79(4), p. 811–908.
22. KERSHAW, D. *Company Law in Context. Text and Materials*. Oxford: Oxford University Press, 2009.
23. LAN, L. L.; HERACLEOUS, L. Negotiating the Mine fields of Corporate Vote-Buying. *Corporate Governance: An International Review*, 2007, No. 15(5), p. 969–978.
24. MARESCEAU, K. *Financieel recht: artikels-gewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen: Kluwer, 2011, p. 7/1–26.
25. MARTIN, S.; PARTNOY, F. Encumbered Shares. *University of Illinois Law Review*, 2005, No. 2005,3, p. 775–814.
26. MILIAUSKAS, P. Kai kurie teoriniai akcininkų sutarčių aspektai. *Teisė*, 2012, t. 82, p. 73–92.

### Specialioji literatūra



27. MILIAUSKAS, P. Kai kurie akcininkų sutarčių reglamentavimo lyginamieji aspektai: Lietuvos Respublika. *Teisė*, 2012, t. 83, p. 201–219.
28. SCANNELL, K. How Borrowed Skares Swing Company Votes. In *The Wall Street Journal*, 2007 m. sausio 26 d.
29. SEALY, L.; WORTHINGTON, S. *Cases and Materials in Company Law*. 8-asis leid. Oxford: Oxford University Press, 2008.
30. TILLEMANN, B.; CAPRASSE, O. (eds.) *Wetboekvennootschapsrecht: geannoteerdwetboekvanvennootschappenmetbijzonderewetgeving, metinbegripvandeverenigingengenstichtingen*. Brugge: die Keure, 2010.
31. Van Bael & Bellis (advokatų kontora). *Business Law Guide to Belgium*. 2-asis leid. Hague: Kluwer Law International, 2003.
32. VAN CANEGHEM, L. Statutenaandeelhoudersovereenkomst. *RechtskundigWeekblad*, 2006, Nr. 11, p. 462–474.
33. VANHAUTE, P. A. A. *Belgium in international tax planning*. Amsterdam: IBFD, 2008.
34. WARENDORF, H. C. S.; THOMAS, R. L.; WYMEERSCH, E. (eds.). *Belgian Company Law*. Hague: Kluwer Law International, 1997.
35. WYMEERSCH, E. Shareholder Voting in Belgium. In *Shareholder voting rights and practices in companies in Europe and the US*. London: Kluwer International, 1999, p. 21–56.
- Praktinė medžiaga:**
36. Chancery division. 1974 m. kovo 22 d. sprendimas byloje *Northern counties securities LTD v. Jackson & Steeple LTD* [1972 Nr. 631]. *The Weekly Law Reports*, 1974 m. rugpjūčio 16 d., p. 1133–1148.
37. Chancery division. 1950 m. lapkričio 8 d. sprendimas byloje *Greenhalgh v. Ardesne Cinemas* [1951]. *Chancery Law Reports*, p. 286–294.
38. Chancery division. 1919 m. vasario 24 d. sprendimas byloje *Brown v. BritishAbrasive Wheel Company Limited* [1919]. *Chancery Law Reports*, p. 290–297.
39. Chancery division. 1915 m. gruodžio 17 d. sprendimas byloje *Puddephatt v. Leith* [1916]. *Chancery Law Reports*, p. 530–536.
40. Chancery division. 1902 m. sausio 21 d. sprendimas byloje *Greenwell v. Porter* [1902]. *Chancery Law Reports*, p. 530–536.
41. Chancery division. 1887 m. liepos 21 d. sprendimas byloje *North West Transportation Co LTD v. Beatty* [1887]. *Chancery Law Reports*, p. 589–601.
42. Commissievoorhetbank, financieenassurantiewezen. Verslagvanhetdirectiecomite 2007 [interaktyvus] [žiūrėta 2011-07-20]. Prieiga per internetą: <[http://www.fsma.be/nl/Doormat/arch/~media/Files/publications/ver/nl/cbfa\\_dc\\_2007.ashx](http://www.fsma.be/nl/Doormat/arch/~media/Files/publications/ver/nl/cbfa_dc_2007.ashx)>.
43. House of Lords. 1916 m. vasario 16 d. sprendimas byloje *Cook v. Deeks* [1916]. *Law Reports, Appeal Cases*, p. 554–565.
44. Hofvancassatie, 1989 m. balandžio 13 d. sprendimas byloje Nr. F-19890413-16 2. Arrestenvanhet Hofvan Cassatie 1988–1989.
45. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2010 m. liepos 8 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-315/2010, *J. J. v. AB „Lankava“*.
46. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2008 m. kovo 17 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-171/2008, *J. K. v. UAB „Vilties vaistinė“*.
47. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2002 m. birželio 19 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-878/2002 *UAB „Vilnamisa“ v. AB „Šeškinės Širvinta“*.
48. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2001 m. rugsėjo 24 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-856, *V. S. ir D. S. v. specialiosios paskirties akcinė bendrovė „Stumbras“*.
49. NYSE EuronextBrussels. Information Vade Mecum. Obligations of Informatik on of the Companies Admitted to Trading on the Regulated Market EuronextBrussels [interaktyvus] [žiūrėta 2011-07-26]. Prieiga per internetą: <<http://www.euronext.com/fic/000/054/140/541406.pdf>>.
50. Rechtbankvaneerstaanleg, Luik. 1991 m. balandžio 12 d. sprendimas byloje Nr. F-19910412-3. *Journal des Tribunaux*, 1992.
51. Securities Lending and Repo Committee. Securities Borrowing and Lending Code of Guidance, 2009 [interaktyvus] [žiūrėta 2011-08-03]. Prieiga per internetą: <<http://www.bankofengland.co.uk/markets/gilts/stockborrowing.pdf>>.
52. Shareholder Voting Working Group. Review of the impediments to voting UK shares, 2004 [interaktyvus] [žiūrėta 2011-08-03]. Prieiga per internetą: <<http://www.bba.org.uk/download/4439>>.
53. Commission of the European Communities. *Report on the Proportionality Principle in the European Union*, 2007 [interaktyvus] [žiūrėta 2011-01-27]. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/study/final\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/study/final_report_en.pdf)>.

## **SOME COMPARATIVE ASPECTS OF REGULATION OF SHAREHOLDERS' AGREEMENTS: THE KINGDOM OF BELGIUM AND THE UNITED KINGDOM**

**Paulius Miliauskas**

### **S u m m a r y**

Shareholders' agreement is one of the most popular contractual legal measures that enable shareholders of Belgian listed companies to regulate their relationships in the context of corporate governance. In contrast, the UK shareholders are less determined to enter into the shareholders' agreement. The article analyses the concept of voting agreement and securities lending agreement in Belgium and the UK, provides comparative insights with the Lithuanian legislation. Legal assessment of the aforementioned agreements is presented in the article. Voting

agreement enables shareholders to coordinate their actions and to implement common governance policy in the company. Though there are no provisions regarding the transfer of voting rights agreement stipulated in the laws of Belgium or the UK similar legal consequences are achieved by entering into securities lending agreements. These agreements provide a possibility for a borrower to use the voting rights attached to the securities. Article concludes that legislators should focus on aspects of regulation of voting and securities lending agreements.

*Įteikta 2011 m. rugpjūčio 8 d.*

*Priimta publikuoti 2012 m. spalio 29 d.*